

0- 793828

На правах рукописи
ББК: 65.305.4-933
Ш47

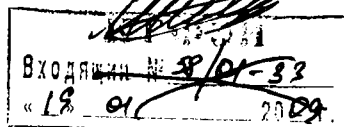
Шенаев Антон Олегович

**ОБЕСПЕЧЕНИЕ ФИНАНСОВОЙ
УСТОЙЧИВОСТИ ГРАДООБРАЗУЮЩЕЙ
МЕТАЛЛУРГИЧЕСКОЙ КОМПАНИИ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**Автореферат
диссертации на соискание ученой
степени кандидата экономических наук**

**Москва
2008**



Работа выполнена на кафедре «Финансовый менеджмент» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации».

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент
Лысова Наталья Александровна

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Чванов Роберт Александрович
кандидат экономических наук, доцент
Лихачева Ольга Николаевна

Ведущая организация: **Научно-исследовательский финансовый институт ФГОУ ВПО «Академия бюджета и казначейства Министерства финансов Российской Федерации»**

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КГУ



0000714743

Защита состоится «19 » февраля 2009 г. в 12-00 часов на заседании совета по защите докторских и кандидатских диссертаций Д 505.001.02 при ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д.49, аудитория 406.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале библиотечно-информационного комплекса ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125993, г. Москва, Ленинградский проспект, д.49, комн. 203.

Автореферат разослан «26» декабря 2008г. и размещен на официальном сайте ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»: www.fa.ru

Ученый секретарь совета Д 505.001.02,
к.э.н., доцент

Е.Е. Смирнова

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

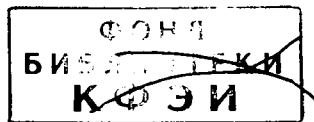
Актуальность темы исследования. Финансовая устойчивость компании является одним из основных индикаторов, отражающих успешность ее деятельности. Способность обеспечивать и поддерживать финансовую устойчивость на должном уровне следует рассматривать в качестве фактора, определяющего инвестиционную привлекательность компании для потенциальных инвесторов, кредиторов и акционеров. В обеспечении финансовой устойчивости крупных, прежде всего, градообразующих компаний непосредственно заинтересовано государство, поскольку они являются основными работодателями в регионе, обеспечивая занятость населения и формирование основной доходной части региональных бюджетов и государственных внебюджетных фондов, а также определяют социально-экономический уровень развития региона и страны. Обеспечение финансовой устойчивости градообразующих предприятий черной металлургии имеет особое значение для экономики России, в силу того, что черная металлургия является базовой отраслью экономики (сальдированный финансовый результат отрасли составляет 20% сальдированного финансового результата по России в целом).

Особенности финансово-экономической деятельности градообразующих компаний (большая доля внеоборотных активов вследствие высокой фондоемкости производства, потребность в осуществлении значительных инвестиций в техническое перевооружение и модернизацию, значительные расходы на содержание непрофильных объектов инфраструктуры и др.) обуславливает необходимость поиска специфических подходов к обеспечению их финансовой устойчивости.

Высокая значимость проблемы финансовой устойчивости градообразующих предприятий черной металлургии для таких городов, как Липецк, Магнитогорск, Нижний Тагил, Новокузнецк, Новотроицк, Старый Оскол, Челябинск, Череповец предопределила актуальность исследования.

Актуальность выбранной темы исследования обусловлена:

- высокой дискуссионностью трактовки понятия финансовой устойчивости предприятия;



- практической значимостью проблемы обеспечения финансовой устойчивости компаний черной металлургии для поступательного развития экономики;
- недостаточной разработанностью теоретико-методологической базы для решения проблемы обеспечения финансовой устойчивости градообразующих компаний;
- отсутствием комплексных исследований по данной проблеме, необходимых для разработки практических рекомендаций по обеспечению финансовой устойчивости градообразующих компаний черной металлургии.

В условиях постоянно изменяющейся макросреды, особенно в периоды экономических спадов и кризисов, проблема обеспечения финансовой устойчивости компаний еще более актуализируется.

Степень изученности темы. Анализ экономической литературы показывает наличие большого интереса российских и зарубежных ученых к изучению финансовой устойчивости компаний. Среди отечественных исследователей следует отметить: Абрютину М.С., Балабанова И.Т., Баканова М.И., Бланка И.А., Богдановскую Л.А., Бочарова В.В., Виноградова Г.Г., Гиляровскую Л.Т., Грачева А.В., Ендовицкую А.В., Ефимову О.В., Ковалева В.В., Мигун О.Ф., Негашева Е.В., Панскова В.Г., Савицкую Г.В., Сайфулина Р.С., Родионову В.М., Федотову М.А., Шеремета А.Д., Черника Д.Г. и др.

Разработкой отдельных проблем финансовой устойчивости зарубежных компаний в разное время занимались Брейли Р., Бригхем Ю., Ван Хорн Дж. К., Гапенски Л., Майерс С., Холт Р., Хорнгрен Ч., Хелферт Э., и др.

Вместе с тем, анализ работ перечисленных выше экономистов показал, что они, в основном, посвящены анализу и оценке финансовой устойчивости компании. При этом авторы по-разному подходят к определению понятия финансовой устойчивости, влияющих на нее факторов, оценке финансовой устойчивости, выбору показателей для анализа и их критериальных значений. Недостаточно проработаны и требуют дополнительного, более глубокого научного исследования методологические аспекты процесса обеспечения финансовой устойчивости в системе стратегического финансового менеджмента.

Следует отметить также отсутствие научных и прикладных работ по проблемам обеспечения финансовой устойчивости градообразующих компаний, к которым, прежде всего, относятся компании черной металлургии.

Отсутствие комплексного теоретического и практического анализа современных особенностей, тенденций и проблем обеспечения финансовой устойчивости крупных градообразующих компаний, поиск направлений решения данных проблем обусловили выбор темы диссертационной работы.

Цель диссертационной работы состоит в решении научной проблемы формирования методического обеспечения финансовой устойчивости градообразующих компаний черной металлургии.

Достижение поставленной цели предопределило постановку и решение следующих задач:

- определить содержание процесса обеспечения финансовой устойчивости на основе анализа и обобщения существующих подходов к пониманию ее сущности;
- выявить особенности обеспечения финансовой устойчивости градообразующих компаний на основе систематизации внутренних и внешних факторов и определения критериев отнесения компаний к градообразующим;
- исследовать методологию анализа и оценки финансовой устойчивости и разработать методический подход к оценке финансовой устойчивости градообразующей компании;
- выявить современные проблемы обеспечения финансовой устойчивости российских металлургических компаний;
- разработать и научно обосновать комплекс теоретических положений и практических рекомендаций по использованию мирового опыта обеспечения финансовой устойчивости в практике российских компаний;
- построить модель обеспечения финансовой устойчивости градообразующей компании;
- разработать методические рекомендации по использованию модели обеспечения финансовой устойчивости в градообразующей металлургической компании при составлении её тактических и стратегических планов.

Объект исследования – процесс обеспечения финансовой устойчивости градообразующих компаний черной металлургии.

Предмет исследования - методологический аппарат процесса обеспечения финансовой устойчивости в градообразующих компаниях.

Теоретическую и методологическую основу исследования составили работы ведущих отечественных и зарубежных ученых в области общей теории анализа и оценки финансового состояния компании, стратегического и финансового менеджмента. Методология исследования базируется на системном анализе, что обеспечивает его целостность и всесторонность, на единстве теории и практики. В процессе работы использовались ретроспективный, трендовый, факторный, сценарный анализ.

Нормативно-правовая и статистическая основа исследования – федеральные законы РФ, указы Президента РФ, постановления Правительства РФ, приказы Министерства финансов РФ, Министерства экономического развития РФ, Министерства промышленности и торговли РФ, отраслевые нормативные акты и регулирующие документы, аналитические обзоры по проблемам исследования, материалы, опубликованные в научных и периодических источниках, данные финансовой, бухгалтерской, управленческой отчетности компаний, прочие документы открытого доступа.

Диссертация соответствует п. 3.3 («Критерии и методы оценки финансовой устойчивости предприятий и корпораций, исследование внутренних и внешних факторов, влияющих на финансовую устойчивость») Паспорта специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Научная новизна исследования заключается в разработке комплекса теоретических и методических положений по обеспечению финансовой устойчивости градообразующей металлургической компании.

Наиболее важные научные результаты, полученные лично соискателем и выносимые на защиту:

- уточнено понятие финансовой устойчивости градообразующей компании, которое учитывает необходимость обеспечения расширенного воспроизводства и возможности выполнения социальных обязательств;

- определен комплекс методических разработок по обеспечению финансовой устойчивости, а также материальной поддержки этого процесса, включая: выявление и систематизацию факторов, влияющих на финансовую устойчивость; выбор показателей и методов ее оценки в краткосрочном и долгосрочном аспектах; постоянный мониторинг уровня финансовой устойчивости и выявление отклонений; разработку мероприятий по обеспечению компании необходимыми финансовыми ресурсами;

- предложены критерии признания компаний градообразующими (наличие в составе имущества значительных непрофильных активов; обеспечение существенного уровня занятости населения города; формирование преимущественной доли доходной части бюджета города и др.) и выявлены основные факторы, влияющие на обеспечение финансовой устойчивости компаний черной металлургии (необходимость осуществления крупных единовременных инвестиционных затрат, низкий уровень рентабельности активов и капитала, наличие высокой потребности в заемном капитале и др.);

- сформирована система показателей финансовой устойчивости градообразующей компании, включающая в себя финансовые коэффициенты, исчисленные на основе денежных потоков; показатели, характеризующие финансовый и операционный рычаги; а также новые интегральные показатели: совокупный показатель финансовой устойчивости (СПФУ) и показатель уровня финансовой устойчивости (УФУ); определены оптимальные диапазоновые значения показателей для компаний черной металлургии, обосновано их использование для определения источников финансирования текущей деятельности компании с учетом факторов риска;

- с учетом существующих подходов к финансовой устойчивости промышленных компаний разработана модель, дополняющая существующие подходы к оценке финансовой устойчивости с учетом особенностей организации финансов градообразующих компаний черной металлургии и позволяющая в оперативном режиме определять тип финансовой устойчивости с целью формирования политики управления финансовыми ресурсами; предложены регламент и формат отчета по оценке и определению типа финансовой устойчивости.

Теоретическая значимость исследования. Результаты исследования вносят вклад в развитие теоретико-методологических основ обеспечения финансовой устойчивости градообразующих компаний, в частности, внесены уточнения в понятийный аппарат; предложены показатели финансовой устойчивости градообразующей компании для определения оптимальной структуры источников финансирования текущей деятельности с учетом факторов риска; разработаны модель обеспечения финансовой устойчивости и методические рекомендации по ее использованию в градообразующих компаниях черной металлургии.

Практическая значимость исследования. Основные положения, выводы и рекомендации диссертационной работы ориентированы на широкое использование российскими градообразующими компаниями, в частности, компаниями черной металлургии.

Практическое значение имеют следующие результаты исследования:

- система показателей оценки финансовой устойчивости градообразующей компании, которая включает показатели, используемые в зарубежной практике (финансовые коэффициенты, исчисленные на основе денежных потоков; показатели, характеризующие финансовый и операционный рычаги) и разработанные автором (совокупный показатель финансовой устойчивости и показатель уровня финансовой устойчивости);
- методика корректировки структуры капитала и обязательств компании с учетом поправки на выбранный тип финансовой устойчивости; предложенные значения корректирующих коэффициентов;
- методика определения уровня резервирования прибыли, позволяющая компании обеспечивать соответствующий тип финансовой устойчивости, что подтверждено апробацией в российских металлургических компаниях;
- регламент и формат отчета по оценке и определению типа финансовой устойчивости компании, которые позволяют формализовать, описать и оценить результаты применения разработанной модели обеспечения финансовой устойчивости градообразующей компании.

Апробация и внедрение результатов исследования. Диссертация выполнена в рамках научно-исследовательских работ, проводимых ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с Комплексной темой «Пути развития финансово-экономического сектора России».

Разработки и рекомендации, содержащиеся в диссертации, нашли практическое применение в деятельности российской металлургической компании ОАО «Оскольский Электromеталлургический Комбинат» (ОАО «ОЭМК»). В частности, в работе финансовой службы ОАО «ОЭМК» применяются предложенные показатели комплексной оценки финансовой устойчивости компании, регламент и формат отчета по оценке и определению типа финансовой устойчивости компании.

Материалы выполненного исследования используются кафедрой «Финансовый менеджмент» Финакадемии в преподавании учебных дисциплин «Финансы организаций (предприятий)» и «Финансовый менеджмент». Использование результатов работы подтверждено соответствующими документами.

Основные положения и результаты исследования докладывались на заседании «круглого стола» по проблемам корпоративных финансов и инвестирования, проведенном кафедрой «Финансовый менеджмент» Финакадемии (г. Москва, 22 октября 2008 г.).

Публикации по теме диссертации. По теме диссертации опубликовано три научные статьи общим объемом 1,14 п.л. (весь объем авторский) в журналах, определенных ВАК России для публикации результатов научных исследований.

Структура диссертации. Цель и логика диссертации определили ее структуру, которая состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 143 наименования, и шести приложений.

Наименование разделов	Наименование параграфов	Количество		
		Таблиц	Рисунков и схем	Приложений
Введение				

Продолжение таблицы.

Глава 1. Экономическая сущность финансовой устойчивости компании	1.1. Финансовая устойчивость компании: экономическое содержание и условия обеспечения	1		
	1.2. Факторы и показатели финансовой устойчивости компании			1
	1.3. Особенности обеспечения финансовой устойчивости градообразующей компании в условиях современного рынка			
Глава 2. Анализ возможностей обеспечения финансовой устойчивости градообразующей металлургической компании	2.1. Техничко-экономическая характеристика градообразующих компаний металлургической отрасли	2	1	1
	2.2. Анализ финансовой устойчивости российских градообразующих предприятий черной металлургии	12	1	
	2.3. Проблемы обеспечения финансовой устойчивости российских металлургических компаний	5		
Глава 3. Разработка модели обеспечения финансовой устойчивости градообразующих предприятий черной металлургии	3.1. Рекомендации и предложения по интеграции мирового опыта повышения финансовой устойчивости в практику российских компаний		2	2
	3.2. Формирование оптимальной модели обеспечения финансовой устойчивости металлургической градообразующей компании	7		
	3.3. Разработка и реализация процедур по внедрению модели обеспечения финансовой устойчивости градообразующей компании			2
Заключение		9		
Список литературы				
ВСЕГО		36	4	6

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ

В соответствии с поставленными целями и задачами в диссертации рассмотрены следующие группы проблем.

Исследование **первой группы проблем**, связанных с теоретическими аспектами обеспечения финансовой устойчивости градообразующих компаний, позволило получить следующие результаты.

В современной экономической литературе широко рассматриваются отдельные определения и показатели финансовой устойчивости. Вместе с тем, комплексный подход к обеспечению финансовой устойчивости не разработан.

В целях повышения эффективности комплексного подхода к обеспечению финансовой устойчивости предложено ее уточненное определение - финансовая устойчивость представляет собой способность компании в условиях рискованной внутренней и внешней среды своевременно и в полном объеме финансировать свою деятельность в соответствии с оперативными, текущими и стратегическими планами, обеспечивая расширенное воспроизводство, а также выполнять социальные обязательства.

Ключевыми отличиями авторского определения являются следующие:

- финансовая устойчивость рассматривается с точки зрения определяющих критериев, а не отождествляется с набором показателей финансового состояния компании;

- введен дополнительный критерий: способность выполнять социальные обязательства, что особенно актуально в условиях возрастающей социальной ответственности бизнеса в целом и для градообразующих предприятий в частности.

Проведенное исследование позволило сформулировать следующие характерные особенности градообразующего предприятия:

- наличие значительной величины внеоборотных активов, обусловленной в том числе существованием непрофильных активов (как правило, социальной сферы), что сокращает возможности финансирования текущей деятельности за счет собственных средств компании, и, следовательно, приводит к снижению ее финансовой устойчивости;

- непосредственное участие в поддержании благосостояния города и региона посредством формирования значительной доли налоговых доходов бюджета;

- повышенные требования к обеспечению запаса финансовой прочности компании как гарантии своевременного и полного выполнения налоговых и социальных обязательств;

- осуществление значительных расходов на проведение мероприятий по защите окружающей среды и решению экологических проблем города и региона;
- обеспечение существенного уровня занятости населения города.

Под обеспечением финансовой устойчивости понимается комплексный процесс поддержания целевого уровня финансовой устойчивости, включающий выявление и систематизацию влияющих на нее факторов, выбор показателей и методов ее оперативной и перспективной оценки, постоянный мониторинг происходящих изменений, подготовку управленческих решений на основе выявленных отклонений от целевого уровня.

В ходе исследования были рассмотрены и систематизированы внешние (инфляция, колебание курсов валют, экономическая политика государства, платежеспособный спрос, политическая стабильность) и внутренние (структура активов и капитала, рентабельность, состояние основных фондов, структура затрат, сезонность производства) факторы, влияющие на обеспечение финансовой устойчивости компаний черной металлургии. В качестве особенно значимых для градообразующих компаний выделены следующие факторы: стабильность законодательства, структура активов и пассивов, степень износа основных фондов.

В рамках работы были изучены российский и зарубежный подходы к обеспечению финансовой устойчивости компании. Изучение работ российских ученых показало, что при оценке финансовой устойчивости используются следующие коэффициенты: коэффициент независимости (автономии); финансовой зависимости, соотношения заемных и собственных средств, покрытия инвестиций; маневренности; обеспеченности собственными оборотными средствами. Исследование зарубежных источников показало, что, в отличие от российской практики, в чистом виде показатели финансовой устойчивости не выделяются.

В качестве наиболее соответствующих целям оценки финансовой устойчивости из всей совокупности используемых за рубежом показателей были выбраны показатели финансового и операционного рычагов и финансовые коэффициенты, исчисленные на основе денежных потоков.

В целях выявления особенностей обеспечения финансовой устойчивости градообразующих предприятий сформулированы и ранжированы по степени значимости критерии отнесения компаний к градообразующим, в частности: территориальное размещение, обеспечение населения рабочими местами и вклад предприятия в развитие города посредством осуществления налоговых платежей.

С учетом вышеуказанных критериев выделены следующие особенности финансов градообразующих компаний, влияющие на обеспечение их финансовой устойчивости:

- наличие сравнительно небольшой величины собственных источников формирования запасов и затрат, остающихся после покрытия собственным капиталом внеоборотных активов;
- необходимость осуществления крупных единовременных инвестиционных затрат на модернизацию мощностей и обновление основных фондов и, как следствие, наличие высокой потребности в заемном капитале;
- существование обязательств компании по своевременному выполнению социальных и налоговых обязательств, в связи с чем обеспечение финансовой устойчивости становится основным условием успешного и взаимовыгодного взаимодействия компании и региона.

Исследование **второй группы проблем** связано с анализом возможностей обеспечения финансовой устойчивости на предприятиях черной металлургии.

Одним из направлений анализа отрасли стало изучение степени концентрации производства как значимого фактора перспективного развития предприятий черной металлургии, изменения их финансового состояния, и, в частности, финансовой устойчивости. По данным корпорации производителей черных металлов «Чермет», девять крупнейших градообразующих комбинатов – открытые акционерные общества «Магнитогорский металлургический комбинат», «Нижнетагильский металлургический комбинат», «Новокузнецкий металлургический комбинат», «Северсталь», «Новолипецкий металлургический комбинат», «Западно-Сибирский металлургический комбинат», «Челябинский металлургический комбинат», «Оскольский электрометаллургический комбинат» и общество с ограниченной ответственностью «Уральская сталь» обеспечивают в последние 15 лет более 50% производства отрасли.

Высокая концентрация производства свидетельствует об активных процессах слияний и поглощений компаний. Эта тенденция, получившая свое развитие в середине 1990-х годов и связанная с необходимостью горизонтальной и вертикальной консолидации активов в целях защиты от повышения цен на сырье горно-обогатительными комбинатами, является актуальной в настоящее время.

В ходе исследования выявлено, что консолидация активов позволяет не только увеличить объем реализации продукции, но и улучшает показатели деятельности компании, в частности, повышает ее финансовую устойчивость и эффективность производства.

На основе проведенного анализа динамики основных финансово-экономических показателей черной металлургии за 1995-2007 годы (Таблица 1) был сделан вывод, о том что, несмотря на существующую стабильность в отрасли, рост объемов производства и повышение его эффективности (увеличение прибыли компаний более чем в 30 раз, увеличение рентабельности почти в полтора раза), финансовое положение отрасли нельзя охарактеризовать как устойчивое в силу следующих причин:

- значительные колебания прибыли и рентабельности продукции;
- увеличение доли убыточных предприятий;
- систематическое превышение величины кредиторской задолженности над дебиторской.

Таблица 1. Основные финансово-экономические показатели черной металлургии за 1995 – 2007 гг.¹

Годы	1995	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Показатель											
Сальдированный финансовый результат, млрд. руб., до 1998 г. – тыс. млрд. руб.	14,8	-6,9	34,9	68,4	31,7	38,4	101,7	288,9	293,9	355,6	460,0

¹ По материалам: Минпромэнерго России; Корпорация производителей черных металлов «Чермет», Росстат; Консалтинговая компания Биммакон.

Годы	1995	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Показатель											
Рентабельность продукции, %	22,1	10,3	28,2	25,6	12,5	16,5	21,8	36,2	23,8	24,0	28,4
Доля убыточных предприятий, %	13,0	43,8	26,5	34,7	41,4	47,1	41,6	31,1	45	32,6	26,7
Превышение кредиторской задолженности над дебиторской, млрд. руб., до 1998 г. – тыс. млрд. руб	7,2	40,1	44,1	43,3	33,9	42,1	20,1	-30,2	17,1	19,7	25,8

К внешним факторам, ухудшающим финансовое положение отрасли, относится, в первую очередь, низкий внутренний спрос на металлопродукцию, который обуславливает увеличение затрат компаний на транспортировку при продаже на экспорт – с одной стороны, а с другой стороны, снижает доходы в силу жесткой конкуренции на мировых рынках. Современное положение российских металлургических предприятий усугубляется появлением на международном рынке новых игроков, основным из которых в настоящее время является Китай. Конкуренция российских производителей стали с металлургическими компаниями Китая и других растущих конкурентов определяет необходимость повышения конкурентоспособности отечественной металлопродукции.

На основе проведенного анализа выделены также следующие внутриотраслевые проблемы обеспечения финансовой устойчивости компаний черной металлургии:

1. Высокий уровень износа основных промышленно-производственных фондов (около половины основных фондов требуют обновления) приводит к росту производственных рисков в силу невозможности использования современных технологий.

2. Производство продукции с невысокой добавленной стоимостью повышает зависимость от колебаний спроса, увеличивает рисковую составляющую бизнеса компании, что приводит к снижению кредитного рейтинга, и, следовательно, снижает возможности компании по привлечению финансовых ресурсов.

3. Низкий технологический уровень производства и высокая доля материальных затрат в структуре себестоимости сокращают возможности компании по оптимизации производственных затрат.

Таким образом, в настоящее время основными направлениями развития черной металлургии России являются:

- ускоренное обновление производственных фондов;
- активное внедрение инноваций;
- переориентация производства на создание продукции повышенной степени готовности.

Очевидно, что решение вышеперечисленных проблем и задач потребует привлечения значительных инвестиционных ресурсов. Поэтому в данных обстоятельствах основной проблемой является обеспечение финансовой устойчивости компаний черной металлургии на приемлемом уровне. Особенную актуальность эта задача имеет в связи с необходимостью выполнения градообразующими компаниями социальных обязательств, которые должны быть покрыты за счет соответствующих им по срокам источников финансирования.

С целью определения возможностей и готовности компаний черной металлургии к решению указанных задач на основании использования рассчитанных показателей был проведен анализ финансовой устойчивости пяти градообразующих металлургических компаний: ОАО «Оскольский электрометаллургический комбинат» (ОАО «ОЭМК»), ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ОАО «ММК»), ОАО «Северсталь», ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат» (ОАО «НЛМК»), и ОАО «Мечел».

Проведенные в рамках исследования расчеты (Таблица 2) свидетельствуют о том, что резервы для увеличения доли заемного капитала в структуре источников финансирования ограничены:

Таблица 2. Данные по средним значениям показателей финансовой устойчивости по пяти компаниям за 2002-2007 гг.

Коэффициенты	НЛМК	ММК	Мечел	Северсталь	ОЭМК
Независимости (автономии)	0,87	0,73	0,29	0,74	0,36
Финансовой зависимости	0,13	0,27	0,71	0,26	0,64
Соотношения заемных и собственных средств	0,15	0,39	2,49	0,37	2,40
Покрытия инвестиций	0,91	0,87	0,55	0,92	0,90
Маневренности	0,48	0,50	0,07	0,53	0,65
Обеспеченности собственными оборотными средствами	0,83	0,74	-0,02	0,81	0,67

- по двум компаниям (ОАО «Мечел» и ОАО «ОЭМК») значения коэффициента финансовой зависимости значительно превышают рекомендуемый уровень в 0,5;

- соотношения заемных и собственных средств в структуре капитала нельзя признать оптимальными ни по одному из рассмотренных предприятий;

- значения коэффициента покрытия инвестиций находятся на приемлемом уровне для всех компаний кроме ОАО «Мечел», где значение ниже критического уровня в 0,75.

Таким образом, особую роль приобретает определение оптимального уровня привлеченного капитала при сохранении достаточного уровня финансовой независимости, а также увеличение объемов и доли собственных источников финансирования.

Третья группа проблем связана с необходимостью разработки и апробации предложенной модели обеспечения финансовой устойчивости градообразующей металлургической компании.

В целях совершенствования управления процессами обеспечения финансовой устойчивости российских градообразующих металлургических предприятий на основе проведенного исследования с учетом отечественного и зарубежного опыта разработана и апробирована комплексная модель обеспечения финансовой устойчивости, учитывающая отраслевые особенности производства, специфику сегмента бизнеса и внутренние особенности компании.

На основе исследованных существующих и применяемых для оценки финансовой устойчивости разнообразных показателей разработан и предложен комплексный, сводный показатель финансовой устойчивости, расчет которого базируется на оценке

основных относительных показателей финансовой устойчивости (коэффициентов независимости (автономии); покрытия инвестиций; маневренности; обеспеченности собственными оборотными средствами) на основе использования метода баллов с учетом значимости каждого показателя для конкретного предприятия.

Для оценки предложена следующая формула расчета сводного показателя финансовой устойчивости (СПФУ):

$$\text{СПФУ} = \sum B_i * P_i, \text{ где } (1)$$

B_i – значение балла i -го коэффициента,

P_i – весовая значимость i -го коэффициента.

Показатель принимает значения в диапазоне от 0 до 3. Чем ближе значение к 3, тем больше сложившаяся финансовая устойчивость компании соответствует оптимальной.

Предлагаемый сводный показатель финансовой устойчивости интегрирует различные аспекты обеспечения финансовой устойчивости, описываемые каждым отдельно взятым относительным показателем финансовой устойчивости, с учетом экспертной оценки целевого (оптимального) состояния предприятия. Под оптимальным состоянием при этом понимается такая финансовая устойчивость предприятия, при которой достигается допустимая величина риска и сохраняется достаточная финансовая независимость компании.

Для наглядного отражения оптимальности планируемой финансовой устойчивости введен показатель уровня финансовой устойчивости (УФУ).

Данный показатель описан следующей формулой:

$$\text{УФУ} = \frac{\text{СПФУ}}{3} \quad (2)$$

Расчет значения СПФУ и УФУ проведен на примере трех анализируемых компаний (Таблица 3):

Таблица 3. Значения сводного показателя и уровня финансовой устойчивости за 2007 год

Показатели	ОАО «ОЭМК»	ОАО «Мечел»	ОАО «Северсталь»
СПФУ	1,6	1,4	1,1
УФУ	0,53	0,47	0,37

Возможные значения показателя СПФУ приняты в диапазоне от 0 до 3, а УФУ - от 0 до 1: чем ближе значение показателя СПФУ к 3, а УФУ к 1, тем больше сложившаяся финансовая устойчивость соответствует ее оптимальному значению. Поскольку уровень финансовой устойчивости является комплексным показателем, то его использование облегчает процесс мониторинга финансовой устойчивости для руководства предприятия, а при необходимости позволяет выявить основные причины сложившейся ситуации.

В целях избежания отнесения компании с высоким уровнем финансовой зависимости к финансово устойчивой предложено осуществлять корректировку величины обязательств, используемых при расчете абсолютных показателей финансовой устойчивости. Значения корректировок абсолютных величин привлекаемых заемных средств в расчете приняты в зависимости от достигнутого уровня финансовой устойчивости.

С учетом особенностей металлургической отрасли и в силу высокой значимости обеспечения финансовой устойчивости для градообразующей компании в целях планирования и оценки ее деятельности диапазон значений уровня финансовой устойчивости разделен на пять составляющих (1-0,9; 0,89-0,7; 0,69-0,6; 0,59-0,3; 0,29-0). Каждому диапазону назначена определенная величина корректировки (Таблица 4).

Таблица 4. Значения корректировок долгосрочных и краткосрочных обязательств в зависимости от достигнутого уровня финансовой устойчивости

Диапазон УФУ	Значения корректирующих коэффициентов	
	Долгосрочные обязательства	Краткосрочные обязательства
1-0,9	1	1
0,89-0,7	0,95	0,90
0,69-0,6	0,90	0,83
0,59-0,3	0,80	0,69
0,29-0	0,70	0,55

Такое подразделение возможных значений показателя уровня финансовой устойчивости градообразующей компании позволило более точно оценить влияние структуры капитала на определяемый с помощью абсолютных показателей тип финансовой устойчивости. Предложенный гибкий подход важен для отслеживания и тщательного мониторинга финансовой устойчивости компании.

Определение типа финансовой устойчивости было осуществлено на основе корректирующего расчета показателя финансовой устойчивости по формуле:

$$\text{КПФУ} = (\text{СК} - \text{ВОА} - \text{З}) + \text{ДО} * \text{Кдо} + \text{КО} * \text{Кко}, \text{ где } (3)$$

КПФУ – скорректированный показатель финансовой устойчивости,

СК – собственный капитал,

ВОА – величина внеоборотных активов,

З – величина запасов,

ДО – долгосрочные обязательства,

КО – краткосрочные обязательства,

Кдо и Кко – корректирующие коэффициенты ДО и КО соответственно.

Таким образом, с помощью показателя уровня финансовой устойчивости стало возможным оценить оптимальность структуры источников финансирования деятельности градообразующей компании, а с помощью скорректированных показателей финансовой устойчивости – оптимальность использования средств на финансирование текущей деятельности предприятия.

В зависимости от степени покрытия источниками финансирования текущей деятельности были выделены следующие типы финансовой устойчивости компании: абсолютно устойчивый, нормально устойчивый, неустойчивый, кризисный.

Применение данного метода при оценке финансовой устойчивости исследуемых компаний за 2007 год и его сравнение с традиционным методом оценки позволило получить следующие результаты (Таблица 5):

Таблица 5. Сравнение типов финансовой устойчивости традиционным и предлагаемым методами оценки

Метод оценки финансовой устойчивости	ОАО «ОЭМК»	ОАО «Мечел»	ОАО «Северсталь»
Традиционный метод	Нормально устойчивый	Нормально устойчивый	Абсолютно устойчивый
Предлагаемый метод	Неустойчивый	Нормально устойчивый	Абсолютно устойчивый

При оценке по традиционному методу ОАО «ОЭМК» было нормально устойчиво, однако оценка, осуществленная разработанным методом, показала, что ОАО «ОЭМК» является финансово неустойчивым (для покрытия запасов и затрат необходимо использовать не только собственный капитал, но и долгосрочные и краткосрочные обязательства).

По остальным рассмотренным градообразующим предприятиям тип финансовой устойчивости остался неизменным, то есть таким же, как и при расчете по традиционной методике, что свидетельствует о наличии достаточно большого запаса средств финансирования для поддержания достигнутого типа финансовой устойчивости, в отличие от ОАО «ОЭМК», чье положение являлось пограничным между нормально финансово устойчивым и финансово неустойчивым. Изменение типа финансовой устойчивости объясняется тем, что величина собственного капитала и долгосрочных обязательств незначительно превышала величину запасов и затрат.

Использование зарубежного опыта обеспечения финансовой устойчивости компании позволила расширить инструментарий управления финансовой устойчивостью за счет формирования модели, учитывающей показатели денежных потоков и эффект совокупного рычага. Разработанный подход позволяет использовать сформированную комплексную модель обеспечения финансовой устойчивости градообразующей металлургической компании с учетом воздействия изменения ключевых бизнес-параметров на ее финансовую устойчивость компании.

В работе разработан и предлагается использовать способ оценки уровня резервирования прибыли, необходимой для обеспечения финансовой устойчивости компании, который может быть рассчитан по формуле 4:

$$\text{УРП} = \text{Тпр.В} * \text{ЭСР} * (1 - \text{УФУ}), \text{ где } \quad (4)$$

Тпр.В – темп прироста выручки;

ЭСР – эффект совокупного рычага;

УФУ – уровень финансовой устойчивости.

Предлагаемый показатель позволяет определить величину прироста прибыли, которую необходимо направить на увеличение собственного капитала в целях обеспечения финансовой устойчивости компании в зависимости от планируемого роста выручки. Прогнозное значение показателя УРП в 2008 году составило по компаниям ОАО «ОЭМК», ОАО «Мечел» и ОАО «Северсталь» соответственно – 3,3%, 2,3% и 0% из расчетного прироста прибыли.

По результатам расчетов, наибольшее значение показателя УРП у ОАО «ОЭМК», что объясняется финансовой неустойчивостью компании, которая подтверждается соответствующими расчетами на основе предложенной в работе методики.

При проведении анализа деятельности металлургических компаний была выявлена существенная рискованная составляющая функционирования градообразующих металлургических компаний, которая оказывает значительное влияние на обеспечение их финансовой устойчивости. Поэтому процесс обеспечения финансовой устойчивости градообразующей компании должен быть дополнен анализом сопутствующих деятельности предприятия финансовых рисков. В этой связи наряду с использованием предлагаемой модели обеспечения финансовой устойчивостью рекомендуется дополнительно включать в отчетность по оценке финансовой устойчивости градообразующих металлургических предприятий описание и результаты интегрированной оценки финансовых рисков. Для проведения такой оценки предложено использовать следующий показатель:

$$\text{Риск} = \sum R_i * D_i, \text{ где } \quad (5)$$

Риск – величина риска;

R_i – оценка материального ущерба i -го вида риска;

D_i – вероятность наступления i -го вида риска.

В рамках проведенного исследования формализованы процедуры внедрения предлагаемой модели управления финансовой устойчивостью, которые представлены в формате разработанного регламента составления комплексной отчетности о результатах мониторинга финансовой устойчивости. Регламент обеспечения финансовой устойчивости металлургических компаний описывает и формализует процесс управления финансовой устойчивостью посредством решения следующих задач:

- определение круга лиц, ответственных за обеспечение соответствующего уровня финансовой устойчивости и участвующих в управлении финансовой устойчивостью;
- установление временных рамок в системе управления финансовой устойчивостью;
- описание процесса взаимодействия различных структурных подразделений;
- определение ответственности за нарушение положений регламента.

В результате выполнения предусмотренных регламентом процедур формируется отчет по обеспечению финансовой устойчивости металлургического предприятия. Данный отчет в табличной форме наглядно отображает уровень достигнутой финансовой устойчивости градообразующей компании, рассчитанный на основе входящих в модель показателей, что позволяет подготовить обоснованные рекомендации по улучшению финансовой устойчивости в перспективе.

Разработанный подход позволил не только описать процедуры внедрения модели, но и регламентировать взаимодействие структурных подразделений компании в процессе обеспечения финансовой устойчивости. Тем самым, внедрение и исполнение на предприятии предложенного регламента позволяет обеспечить руководство компании комплексной оперативной информацией об изменении финансовой устойчивости в результате воздействия внешних и внутренних факторов, что способствует повышению качества принимаемых менеджментом решений.

По теме диссертации опубликованы следующие научные работы:

1. Шенаев А.О. Понятие финансовой устойчивости: ее показатели и условия обеспечения. // Банковские услуги.² – М., 2008. - № 4. – с. 2-7. - 0,59 п.л.
2. Шенаев А.О. Пути повышения финансовой устойчивости черной металлургии России. // Российское предпринимательство.² – М., 2008. - № 9. – с. 58-61. - 0,23 п.л.
3. Шенаев А.О. Обеспечение финансовой устойчивости компании как залог выживания в условиях финансового кризиса. // Банковские услуги.² – М., 2008. - №11. – с. 34-37. – 0,32 п.л.

² Издание входит в перечень ведущих рецензируемых журналов, определенных ВАК для публикации результатов научных исследований.

Отпечатано в ПМБ
ФГОУ ВПО «Финансовая академия
при Правительстве Российской Федерации»
125993, г. Москва, Ленинградский пр., 49
Заказ № 10 от 25 декабря 2008 г.
Объем 1,5 п.л.
Тираж 100 экз.

102